

GUO

ZHAI

ZHI

DU

FEN

XI

国债制度分析



河南省教委
科研规划项目

杨光焰
周自强 著
李九领

河南人民出版社

前 言

国债问题既是一个古老的问题,又是我国经济生活中的一个热点问题。改革以来,我国国债从无到有,规模从小到大,国债已在社会主义建设中起到了巨大作用。国债实践活动一方面为理论研究提供了丰富的材料,另一方面又需要科学的理论指导,这又为国债理论研究提出了挑战 and 创造了契机。在这种背景下,我国经济学界的很多学者对国债问题进行了多方面的探索。遗憾的是很少有人对国债制度进行深入系统的研究,对此问题的研究只是零星地散见于一些报刊杂志。本课题正是针对理论界在这方面研究的空白,希望对国债制度问题进行系统分析,以在国债问题研究方面贡献作者微薄之力。

中国共产党第十四次全国代表大会明确地提出,我国的经济体制改革的目标模式是建立社会主义市场经济。本课题正是以建设有中国特色的社会主义的理论为指导,在社会主义市场经济的大背景下来研究国债制度问题。而且在社会主义市场经济条件下,我国的国债制度,即在国债的发行、流通、偿还和管理等方面也确实遇到了很多新问题、新情况,因此,国债制度面临着创新问题。《国债制度分析》正是针对这些新问题,结合我国社会主义市场经济新特点,来进行有关研究。

本课题的研究还取决于作者共同的志趣。近几年作者已在省级及省级以上刊物发表 10 数篇有一定质量的论文,包括《日本国

债管理的经验及启示》(1990年发表于《改革纵横》第5期),《公债管理的反通货膨胀目标》(1990年发表于《中央财政金融学院学报》第4期),《公债发行与货币供应关系的系统分析》(1990年发表于《金融理论与实践》第10期),《国债结构分析》(1991年11月发表于《经济纵横》),《国债承销应注意的几个问题》(1991年6月15日发表于《西南商业物资报》),《国债持有结构的经济分析》(1991发表于《河南财经学院学报》第4期),《国债结构与产业结构的相关分析》(1992年6月4日发表于《经济学消息报》),《建立我国的复合国债发行模式》(1995年发表于《当代财经》第1期),《国债市场的资源配置效应》(1995年发表于《中央财政金融学院学报》第1期),《制约国债发行的因素分析》(1995年发表于《经济经纬》第3期),《国债承销对金融机构行为的影响》(1995年发表于《河南社会科学》第1期)。这些论文的发表既为本书的写作提供了基本思路,又在一定程度上保证了课题研究质量。

《国债制度分析》是河南省教委青年人文、社会科学基金项目。项目主持人杨光焰提出本书提纲,作者共同研究商定。周自强、李九领审阅了部分稿件,最后由杨光焰总纂全文。需要指出的是,在写作和出书的过程中,各位作者精诚团结,分别从不同侧面付出了辛勤劳动,才使本书得以出版。本课题的研究人员依章顺序分别为:杨光焰(绪论,第一章,第三章,第十章,第十一章);周自强(第二章,第四章,第五章,第九章);李九领(第六章,第七章,第八章)。

在本书的写作过程中,作者吸收和参考了国内一些专家、学者的研究成果,特别是得到了河南省教委、河南财经学院、财院财金系等有关部门和领导的支持,谨在此一并表示衷心感谢。

作者

1995年10月

目 录

绪言.....	(1)
第一章 国债运行机制.....	(5)
一、国债运行机制概述	(5)
二、国债正常运行的条件.....	(17)
三、国债运行与经济运行的相关分析.....	(20)
第二章 国债市场构成要素分析	(24)
一、国债市场客体分析.....	(26)
二、国债市场主体分析.....	(31)
三、国债市场中介分析.....	(39)
四、国债交易组织形式分析.....	(48)
五、国债市场交易方式分析.....	(51)
第三章 国债发行制度	(62)
一、国债发行规模.....	(62)
二、国债发行结构.....	(70)
三、制约国债发行的因素分析.....	(83)
四、国债发行利率.....	(90)
五、国债发行模式.....	(99)
六、国债发行的经济效应	(105)
第四章 国债流通制度分析(上).....	(110)
一、国债流通市场的功能分析	(110)
二、国债流通市场价格分析	(115)

三、国债市场流通风险、流通收益与国债流通 性分析	(123)
第五章 国债流通制度分析(下)	(130)
一、国债期货市场一般分析	(130)
二、国债期货市场投机分析	(140)
三、我国国债流通市场评价	(144)
第六章 公开市场业务分析	(153)
一、公开市场业务的理论分析	(153)
二、西方国家公开市场业务简介	(155)
三、开办我国公开市场业务的构想	(158)
四、对我国开办公开市场业务的评价	(174)
第七章 国债偿还制度分析	(176)
一、公债调整	(176)
二、公债的取消	(183)
三、公债的偿还	(186)
四、安全渡过偿债高峰期	(194)
五、公债偿还的经济效应分析	(200)
第八章 国债托管结算制度分析	(206)
一、建立全国统一的国债托管结算制度势在必行	(206)
二、我国证券及国债托管结算制度(体系)的现状	(213)
三、我国统一的国债托管结算体系的构想	(219)
第九章 外债问题分析	(223)
一、外债的涵义与作用	(223)
二、外债规模分析	(227)
三、外债结构分析	(238)
第十章 国债管理体制	(247)
一、国债管理体制的概述	(247)
二、内债管理体制	(249)

三、外债管理体制	(258)
四、建立健全国债管理制度和法规	(261)
第十一章 西方学者的国债思想及评析	(263)
一、亚当·斯密的国债思想及评析	(263)
二、凯恩斯的国债思想及评析	(270)
三、萨缪尔森的国债思想及评析	(272)
四、弗里德曼的国债思想及评析	(277)
五、布坎南的国债思想及评析	(279)

绪 言

国债问题无疑是一个引人注目的问题。在现代社会,国债是一种普遍存在的经济现象,无论是西方资本主义国家,还是社会主义国家,都对国债不同程度地加以运用。这里既有运用国债成功的经验,同时又有一些国家受到债务危机的困扰。因此,国债问题也就成为各国理论界和实际部门广泛关注和长期争论的问题。从我国理论界来看,对国债也进行了很多的探讨,也有一些著作不断问世。但是对国债的核心问题,即国债制度却没有进行系统专门的研究,这不能不说是一种遗憾。尤其是在社会主义市场经济条件下,国债制度又面临一些新问题、新情况,对此不进行科学细致的分析很难实现制度创新。正是在这种背景下,也是基于对国债问题的兴趣,我们进行了国债制度全面系统研究的尝试。

因为本书是专门研究国债制度问题,在书中对使用的一些概念没有作过多的说明,所以,为避免一些不必要的误解,使读者能够更准确地把握书中内容,在这里有必要对公债、国债、国债制度等概念进行简单地界定。

公债一般是指国家或公共团体凭借其信誉,运用信用原则筹集资金所形成的债权债务关系,包括国债、公共团体债(主要指政府担保债)、地方债。国债则指的是国家债务,是国家运用信用原则筹集财政资金所形成的债权债务关系。可见,从严格意义上讲,公债包括国债,国债则是公债的最主要组成部分。但从我国情况来

看,公债几乎都是由中央政府举借,地方财政往往是作为整个国家财政的组成部分来参与国债活动。因此,在我国,人们就习惯把公债视为国债,我们也是在这一意义上来使用此概念。从公债或国债含义上来看,应有广义和狭义之分。广义的公债或国债应该包括政府发行的债券和借款,狭义的公债或国债则是指政府发行的债券。本书主要是在狭义上使用公债或国债概念。国债制度是指国债的发行、流通、偿还和管理等办法及规定的总称。因此,国债的发行、流通、偿还和管理也就构成了国债制度分析的主要对象。这必然要涉及纵横交错的关系,如既涉及到国家、银行和个人间的纵向联系,也涉及到各经济主体之间的横向联系。而国债运行则是联结这些主体和活动的一根主线,本书正是抓住这根主线来展开相关分析和研究。

国债制度分析的对象决定了分析的内容,这一内容主要包括以下几个方面:

第一,国债运行及运行机制。为了保证国债发行、流通、偿还等环节的衔接顺畅,运行合理,必须要对国债运行的机理进行分析,以揭示国债运行的一些规律。认识规律,掌握规律,并按规律办事,才能创造保证国债正常运行的条件。国债运行的影响是复杂的,这决定了我们在进行分析时,不仅仅要涉及到国债运行本身,而且还要进一步涉及到整个国民经济运行,要在整个经济运行中来研究国债运行。

第二,国债发行制度分析。国债发行是国债运行的起点,发行制度无疑是国债制度的核心内容之一。这部分内容要对国债发行规模,国债发行结构以及发行利率、发行模式等问题进行分析。而规模和结构问题又是属于最为核心的问题,因为它们是影响或决定国债运行乃至整个国民经济运行的至关重要的因素。

第三,国债流通制度分析。国债流通可以说是联结发行和偿还的中间环节。流通市场的发育状况,一方面要影响国债的发行,另

一面也同国债的偿还有密切关系。流通市场上的交易活动丰富多样,既包括现货交易,也包括期货交易。因此,随着我国国债流通市场的发育和发展,对国债流通市场的功能、流通价格、流通风险、流通收益、流通市场上的投资和投机等就需要进行科学的分析。

第四,国债偿还制度分析。国债的偿还是国债运行的终点,能否及时地清偿债务,直接反映了政府债信的高低。一些国家发生债务危机,就体现在债务到期而政府无力解除债权债务关系。为了确保政府债务的偿还,减轻政府债务还本付息的压力,就需对政府债务进行必要的调换和整理,选择合适的国债偿还方式,尽量避免出现偿债高峰期。同时,还应注意偿债对经济的影响。

第五,国债管理制度分析。保证国债的正常运行,必须对国债的发行、流通、偿还实施科学的管理。我国重新运用国债的时间还不长,还没有建立起一套完善的管理体制。因此,国债管理的改革势在必行。借鉴西方国家国债管理的成功经验,区分内债与外债的性质,分别建立各自合适的体制,是我国强化国债管理的现实选择。

本书在分析过程中,主要采取理论与实践相结合、动态分析与静态分析相结合、定性分析与定量分析相结合的方法,由此也形成了本书结构上的一些特点:

第一,从总体上看,既注重制度分析,又不仅仅局限于制度分析。本书既称为国债制度分析,必然要用大量篇幅对我国国债制度的历史、现状及未来选择进行多方面的研究,研究历史和现状的目的在于制度创新。但应看到,制度的制定和创新需科学的理论指导。因此,本书在写作过程中又非常注重对相关国债制度的理论进行研究。

第二,从具体章节来看,非常注重理论联系实际方法的运用。无论是国债的发行制度、流通制度,还是偿还制度等,结构安排一般都是采取先理论分析,后联系我国实际的方法,并提出制度创新

的一些意见,力求做到有理有据,有的放矢。

第三,坚持中西结合。国债产生之后,其真正发展是在资本主义社会,西方国家在国债制度的运用方面有很多值得我们借鉴的东西。本书结合社会主义市场经济新特点,在不同的章节对西方国家的一些成功做法进行了一些介绍和分析,而且还集中介绍和分析了西方一些著名经济学家的国债思想,希望能够对我国的国债理论研究及国债制度的选择有所启示。

第一章 国债运行机制

一、国债运行机制概述

(一) 国债运行机制的含义

国债运行机制是财政运行机制的重要组成部分。国债运行主要取决于自身的构造,要遵循自身的规律,同时又要受到诸多外部因素的影响,而国债运行又会诱发或引起其他经济变量的广泛反映。因此,国债运行和其他经济变量的关系及由此产生的社会经济活动的一系列连锁反应和这些反应的客观过程,就构成一个比较复杂的系统。这个系统我们可以称之为国债运行机制。

可见,国债运行机制就是指构成国债运行各要素之间的内在联系和影响及与其他经济事物之间相互作用的关系。因此,国债运行机制至少应该包含两个方面的含义。首先,国债运行机制包含国债自身运动及与其他经济事物之间相互作用的规律,这种规律说明和决定了国债为什么要以某种方式运行。其次,是指国债运行及其与其他经济事物之间相互作用的客观过程,这种过程实际说明了按照一定原理运行的国债的轨迹。这两层含义是统一的,前者着重从规律方面考察国债运行,而后者则是从由规律决定的过程本身来考察国债运行。一定的规律决定着某种事物的发生和发展过程,而过程实际是规律的一种现实体现,就国债运行机制而言也不

例外。

从上述国债运行机制的含义来看,国债运行机制实际是一个既包含内部联系又包含外部联系的系统。这种联系主要包括两个方面:一是构成国债运行各要素间的联系;另一是由国债运行各要素组成的总体或系统与其所在环境间的关系。如果把前一种联系称为国债运行机制的内部联系,那么后一种联系则可称为国债运行机制的外部联系。

国债运行机制的内部联系,也可以称之为内部结构。从运行过程来看,是指构成国债的发行、流通、偿还和管理等四大环节及其相互关系。这四者相互联系、相互制约,共同构成了国债运行的方式。无论是国债的发行,还是国债的流通和偿还,都存在着多种不同的方式,一定形式的发行、流通和偿还方式,必然要求与其相适应的管理办法。因此,国债运行四大环节组成的不同表现形式,就构成了国债的某种特殊的结构形式,而这种特殊的结构形式又决定了国债的某种特殊的运行方式。如在国债摊派发行和市场发行条件下,国债运行必然要表现出不同的特征。可见国债运行内部联系的差异,也就决定了国债运行要表现出多种不同方式。全面把握国债运行,必须对国债运行的内部结构进行深入研究。

国债运行机制的外部联系也可称为外部结构,它是由构成国债运行的各要素与其外部环境之间形成的相互关系。这里主要包括两个方面的关系:一是构成国债运行各要素与其他财政范畴之间的关系;二是构成国债运行各要素与财政以外其他社会经济范畴之间的关系。它们之间的联系是相互的,一方面,国债运行要对其存在环境产生影响,另一方面,外部环境反过来又要影响国债运行。因此,不同的外部联系,也就使国债运行机制表现出不同特征。

综上分析,国债运行的内部联系与外部联系决定了国债运行的轨迹,而内部联系与外部联系的差异,又使国债运行机制表现出功能差异。

国债运行机制的内容或构成要素丰富多样,可以从不同角度进行分类。从运行的过程来看,国债运行机制包括发行机制、流通机制、偿还机制和管理机制;从市场的特征来看,国债运行机制包括价格和利率机制、竞争机制、风险和收益机制;从机制的一般构造来看,国债运行机制包括目标系统、信息系统、调节系统、动力系统、组织结构系统。下面我们将从机制的一般构造来分析国债运行机制的构成要素。

(二)国债运行机制的构成要素

一般来讲,经济运行机制应该包括这样几个要素,即经济目标系统、经济信息系统、经济调节系统、经济规则系统和组织结构系统。而国债运行机制也应该包括这几个方面的要素。

1. 国债运行机制的目标系统。

国债运行机制既应包括运行的过程,又应包括运行的结果,结果是运行过程的客观反映。但应该看到国债运行的结果可能与我们所期望的目标一致,也可能不一致。我们所期望的国债运行结果,就是国债运行的目标。国债运行目标,至少应该包括三个层次:(1)国债运行的自身目标。包括发行目标、流通目标、偿还目标和管理目标等。即国债运行应该能够达到发行任务的顺利完成,流通转让的合理顺畅,债务偿还的良好信誉等目标。(2)国债运行的财政目标。包括财政的收入目标和调节目标。前者是通过国债的正常运行以保证财政获得必要的收入,弥补收支缺口,这是国债运行的基本目标。后者是财政把国债作为一种杠杆,对财政分配活动及国民经济活动进行调控,这是随着财政分配广度和深度的发展,由收入目标而派生出来的目标。(3)国债运行的国民经济目标。也就是国民经济景气目标,这可以说是国债运行的最高层次的目标,任何国债活动都要有利于促进国民经济向良性方向发展。当今世界很多国家都因国债运用不当而导致国民经济出现危机,国民经济景

气目标不能实现。可见,国债运用对国民经济的影响是双重的,这样在实施某种国债政策的时候就需要有一个正确的选择。

2. 国债运行机制的经济信息系统。

充分的信息是国债运行机制的重要前提。在经济运行过程中,各类经济组织对经济信息的掌握是至关重要的。因为信息不仅是决策的基础,而且也是对经济运行状态的基本反映。为了对经济运行过程及结果进行有效的调控,社会必须具备一个高效准确的信息系统。从国债运行的经济信息来看,应该包括三个方面的信息:(1)外部输入信息。国债运行是处于一个客观的财政经济和国民经济环境中,外界环境要经常地对国债运行施加影响,这种影响往往是通过向国债运行输入各种信息来完成的,如政府颁布的一些规章条例要对国债运行产生影响,银行利率的调整也同样会对国债的运行产生影响。(2)内部运行信息。主要指能够反映出国债运行状态的指标。如国债发行、国债流通转让的价格等。通过对这些信息的分析,可以对国债运行的状态进行判断,并及时作出一些调整。(3)内部输出信息。国债运行过程是一个信息接受过程,并且在接受中改进自己的运行,同时国债运行还要不断地向外输出信息,从而对周围环境施加影响。如在一定时期,国债发行规模、发行条件确定后,投资人获得这些信息,必然要对其投资行为产生影响。发行条件优越,人们就会增加对国债的投资,否则就可能减少这种投资。人们的国债投资决策,正是基于国债运行输出信息而作出的一种反映。

3. 国债运行机制的调节系统。

国债运行调节是指国家自觉遵守客观经济规律,运用各种手段对国债运行各要素及其连结方式进行调整和控制,以保证国债运行沿着预定的轨迹进行。国债运行调节系统与国债运行信息系统有着密切联系。调节国债运行是否有效,其前提就是取决于是否掌握确实可靠的信息,以及根据信息所作出的判断是否正确。但

到底能不能保证国债的高效运行,还是要取决于国债运行的调节系统,调节系统是国债运行机制中最引人注目的一部分。

国债运行调节系统至少应该包括以下几个方面的内容:(1)调节目标。调节目标应该同国债运行目标是一致的,与前所述,应包括国债运行的自身目标、财政目标和国民经济目标。调节目标包括多层次目标,国民经济目标应为最高层次目标。调节目标既然包括多层次,不同的目标之间必然存在着一定矛盾。因此,调节主体在对国债运行实施某种调节时,必须应注意协调不同目标之间的关系,避免目标间的冲突,以保证调节的有效性。目标是对国债运行调节的依据,也是对国债运行调节的归缩,目标选择不明确或不恰当,必然会导致调节决策的失误。可见,目标选择问题是国债运行调节的首要问题。(2)调节手段。它是国家运用有关范畴调节国债运行的杠杆总称,包括行政、法律和经济等方面的手段。不容否认,国债运行调节手段,往往同这一时期国家调节经济的手段有着密切的关系或一致性。国民经济调节主要依靠行政手段,则国债运行也主要依靠行政手段;国民经济调节主要依靠市场手段,国债运行调节则也主要依靠市场手段。因此,从调节手段的性质来看,国债运行调节手段主要包括三类:经济手段(或市场手段)、行政手段、行政与市场相结合的手段。但在这里应该注意,任何手段的运用都可能产生两方面作用,即积极作用和消极作用。因此,在对国债运行进行调节时,应注意合理适度地运用各种调节手段,以保证国债运行目标的实现。(3)调节主体。国债运行调节主体必须是国家。因为国债活动是国家财政分配活动的重要组成部分,而财政分配的主体只能是国家,除了国家以外,企业和个人都不能成为国债运行调节的主体。调节国债运行必须站在国家整体利益和长期利益的角度,而企业和个人由于所处地位的局限性,决定了他们主要追求局部利益和短期利益,因此,他们不可能按照整体利益和长远利益的要求来调节国债运行。(4)调节客体。包括国债运行的全过程

以及影响国债运行的外部环境。调节国债运行的全过程主要是从内部驾驭国债的运行,调节国债运行环境主要是从外部为国债正常运行创造一个良好的条件。可见,国债运行调节客体不仅涉及国债活动本身,而且还要涉及与此相联系的其他一些经济活动。

4. 国债运行机制的动力系统。

国债运行的动力系统与国债运行的调节系统密切相关。调节系统的一个非常重要的内容就是经济调节,即通过经济杠杆对经济利益关系进行调整,从而达到对各经济主体的行为进行调控的目的。在社会主义市场经济条件下,各经济主体的活动动力的主要来源即为利益。这里的利益既包括国家层次的整体全局利益,又包括各经济主体追逐的自身局部利益。也就是说在国债的运行过程中,国家作为一个主体要介入国债的运行,企业和个人等作为经济主体也要介入国债的运行,但不同的主体,活动的动力不同。正是由这不同的活动动力及由此决定的各经济主体的行为方式,共同决定了国债运行的基本方向。

国家参与国债活动的动力,主要是着眼于国家的整体利益、全局利益。如现代社会,各国政府为了弥补财政赤字,保持国民经济的良好状态,调节货币流通,普遍地运用了公债这种形式,这也是国家公债的动力所在。这种动力可以称之为国家行为动力。与此相联系,国家为了保证其整体利益的实现,必然要制定一系列约束各种利益关系和行为的规范,即制定有关国债运行的规则,包括发行规则、流通规则、偿还规则等。这些规则不仅规范了政府的行为,而且还要规范企业和个人的行为。规则必然要涉及国家和其他国债活动主体的利益分配关系,这种利益分配关系处理是否得当,又要影响国家及企业和个人的活动动力。可见为调动各方参与国债活动的积极性,相关规则制定必须做到公平合理。

单位和个人参与国债活动的动力,主要是着眼于自身的局部经济利益。参与国债活动,能为他们带来可观的收益,他们参与国

债活动的动力也就比较大。否则,可能就减少或根本就不参与国债活动。当然也不排除很多人参与国债活动的目的就是为国家筹集建设资金贡献自己的一份力量,但在参与这种活动的同时也必能给她带来一份收益。因此可以说经济利益是单位和个人参与国债活动的动力所在。这种动力可称之为单位和个人行为动力。

可见,国债运行的动力系统,包括双重动力,即国家行为动力和单位、个人行为动力,这双重动力形成一种合力,共同构成了国债运行的动力系统。到底能不能形成国债正常运行足够的动力,关键在于在国债活动中国家、单位和个人利益分配关系能否处理得当。

5. 国债运行机制的组织结构系统。

国债活动主体包括国家、单位和个人三个层次,他们之间,如国家与单位和个人之间、单位与单位和个人之间、个人与个人之间,存在非常密切的关系。而不同国债活动主体之间的联系体现出来的性质又不一样,由此又决定了他们在国债活动过程中经济联系的基本格局。我们把国债运行过程中各经济主体之间的经济联系的性质及其所形成的经济联系的格局,称为国债运行的组织结构系统。国债当事人之间的经济联系又主要是通过一定的组织结构形式来实现。如通过财政部门的国债服务系统、金融机构现有的一些组织机构、专门办理证券业务的证券交易所和证券公司等。

可见,国债运行的组织结构系统不仅包括国债活动主体之间的内部联系方式,而且还包括使这些联系得以实现的外部组织形式。

综上所述,国债运行机制包括国债运行的目标系统、信息系统、调节系统、动力系统和组织结构系统,它们共同构成了国债运行的完整统一体。国债运行的信息系统、动力系统、组织结构系统将决定各经济主体的行为方式,由此也决定了行为的结果。这种结果或可能的结果与目标系统提出的要求可能一致也可能不一致,